



SKÝRSLA PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS

2012 • 2

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

31. desember 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands skuli gefa Alþingi skýrslu um störf sín tvisvar á ári og að ræða skuli efni skýrslunnar í þeirri þingnefnd sem þingforseti ákveður.

Lögin kveða svo á að peningastefnunefnd haldi fundi að minnsta kosti átta sinnum á ári. Frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi hefur nefndin haldið fjóra fundi, síðast 12. desember. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá júlí til desember 2012.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólugumarkmið í sameiginlegri yfirlýsingu bankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Önnur markmið peningastefnunnar fela í sér að stuðla að fjármálalegum og efnahagslegum stöðugleika í þjóðarbúskapnum almennt. Við framkvæmd peningastefnunnar byggir peningastefnunefndin ákvarðanir sínar m.a. á mati á stöðu efnahagsmála og horfum um þjóðarbúskapinn eins og það birtist í riti bankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnunefndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar.

Þróunin frá júlí til desember 2012

Vextir Seðlabankans hafa hækkað frá því að skýrsla peningastefnunefndar var síðast send Alþingi. Í lok júní 2012 voru veðlánavextir bankans 5,75% en voru 6% í lok ársins 2012. Virkir vextir Seðlabankans, þ.e. þeir sem mest áhrif hafa á peningamarkaðsvexti, hafa á síðustu misserum verið nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Þeir voru rúmlega 5% í lok júní sl. en voru tæplega 5½% í lok desember (sjá töflu 1 og mynd 1).

Peningastefnunefnd ákvað að halda vöxtum bankans óbreyttum á fundum sínum í ágúst og október sl. en vextir voru síðan hækkaðir um 0,25 prósentur í nóvember. Á desemberfundi peningastefnunefndar var ákveðið að halda vöxtum óbreyttum. Frá því að vextir bankans voru lægstir í ágúst 2011 hafa þeir hækkað um 1,75 prósentur en um 1,25 prósentur frá sama tíma fyrir ári.

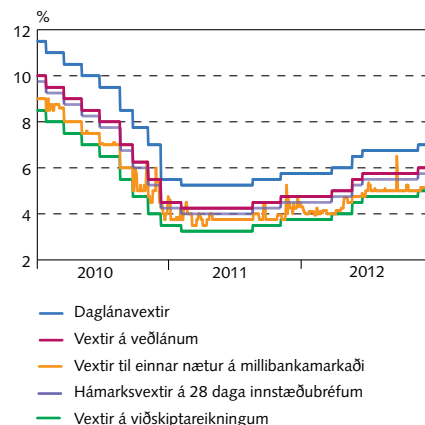
Tafla 1. Vextir Seðlabanka Íslands 2012 (%)

Dags.	Við- skipta- reikningur	28 daga inn- stæðubréf (hámark)	7 daga veðlán	Daglána- vextir
12. des.	5,00	5,75	6,00	7,00
14. nóv.	5,00	5,75	6,00	7,00
3. október	4,75	5,50	5,75	6,75
22. ágúst	4,75	5,50	5,75	6,75

Mynd 1

Vextir Seðlabankans og skammtíma-
markaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 31. desember 2012

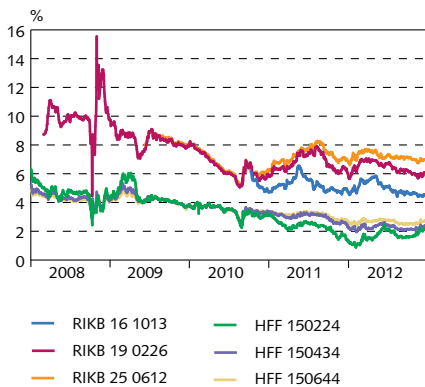


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Ávöxtunarkrafa skuldabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 31. desember 2012

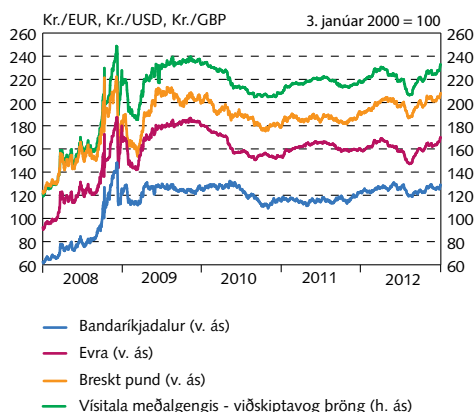


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum

Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 31. desember 2012

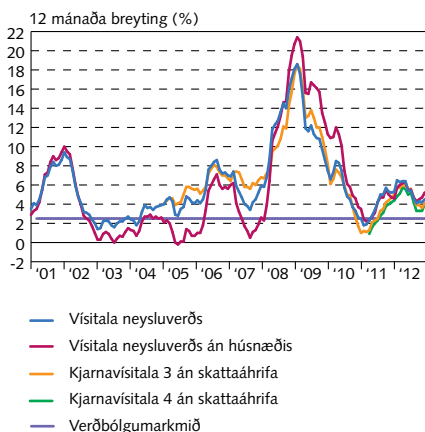


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹

Janúar 2001 - desember 2012



1. Kjarnavísitala 3 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána. Í kjarnavísitölu 4 er að auki markaðsverð húsnæðis undanskilið.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þrátt fyrir hækkun vaxta Seðlabankans frá því í júní sl. hafa lang- tímanafn- og raunvextir heldur lækkað (mynd 2). Á sama tíma hefur gengi krónunnar lækkað nokkuð eftir hækkun frá því á vormánuðum og fram undir miðjan ágúst. Í lok desember sl. var gengi krónunnar rúmlega 6% lægra en þegar skýrsla peningastefnuneftndar Alþingis var síðast send Alþingi og tæplega 11½% lægra en þegar það var hæst um miðjan ágúst, ef miðað er við viðskiptavegna gengisvísitölu (mynd 3).

Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs hefur hjaðnað um rúmlega prósentu síðan í lok júní sl. og mældist 4,2% í desember 2012 (mynd 4). Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarnavísitölu 3 sem undanskilur áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlíða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, var heldur minni eða 4% og hafði hjaðnað úr 5,6% í júní sl. Gengisstyrking krónunnar sem hófst á vormánuðum 2012 leiddi til nokkurrar verðlækkunar innfluttrar vöru, sem ásamt mikilli lækkun flugfargjalda hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs á þriðja ársfjórðungi. Undanfarna mánuði hefur ársverðbólga haldist nokkuð stöðug þrátt fyrir verðhækkunir á innfluttri vöru í kjölfar gengislækkunar krónunnar síðan í ágúst sl.

Virkir raunvextir Seðlabankans hafa á undanförunum misserum verið töluvert undir því sem ætla má að samrýmist verðbólguþáttur þegar slaki verður horfinn úr hagkerfinu. Laust taumhald peningastefnunnar, eins og það birtist í raunvöxtum Seðlabankans, hefur því stutt við efnahagsbatann. Vaxtahækkunir að undanförunum hafa dregið úr þessum slaka peningastefnunnar en hann er þó ekki horfinn. Virkir raunvextir bankans voru um 1% í lok desember sl. eða um 1 prósentu hærri en í lok júní 2012. Eftir því sem efnahagsbatanum hefur undið fram og slakinn í þjóðarbúskapnum minnkað hefur peningastefnuneftnd bankans talið rétt að draga úr slaka peningastefnunnar svo að tryggja megi áframhaldandi efnahagsbata án þess að áframhaldandi hjöðnun verðbólgu sé ógnað.

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi itarefni:

1. Yfirlýsingar peningastefnuneftndar frá ágúst 2012.
2. Fundargerðir peningastefnuneftndar frá ágúst 2012.
3. Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólguþáttur, mars 2001.

Fyrir hönd peningastefnuneftndar Seðlabanka Íslands,

Már Guðmundsson

seðlabankastjóri og formaður peningastefnuneftndar



Yfirlýsing peningastefnunefndar 22. ágúst 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum óbreyttum.

Horfur eru á nokkru meiri hagvexti í ár en Seðlabankinn spáði í maí, en horfur fyrir árin 2013 og 2014 eru á heildina litið svipaðar. Batinn á vinnumarkaði hefur einnig reynst meiri en spáð var. Efnahagsbatinn verður því æ skýrari. Erlend efnahagsframvinda er þó enn tvísýn, m.a. vegna fjármálakreppunnar í Evrópu, sem veldur sem fyrr óvissu um innlandar efnahags- og verðbólguhorfur.

Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa batnað frá síðasta fundi nefndarinnar þótt ekki sé reiknað með að verðbólguþolmiðið náist fyrir en undir lok tímabilsins. Hraðari hjöðnun verðbólgu á næstu misserum skýrist að mestu leyti af því að gengi krónunnar hefur hækkað um ríflega 8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá því að Seðlabankinn gaf síðast út þjóðhags- og verðbólguþolmiðið.

Um verðbólguhorfur ríkir sem fyrr óvissa og gæti verðbólga hjaðnað hraðar, t.d. ef gengi krónunnar hækkar frekar. Á móti kemur að óvíst er í hve ríkum mæli styrking krónunnar að undanfögnu mun viðhaldast á komandi vetri. Einnig gæti tregða verðbólgunnar verið vanmetin, m.a. í ljósi lengri tíma verðbólguvæntinga sem eru enn nokkru hærri en verðbólguþolmiðið.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanfögnu misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta í maí og júní og hjöðnun verðbólgu hafa dregið umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarþúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar.



Yfirlýsing peningastefnunefndar 3. október 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum.

Vísbendingar eru um hægari bata innlendrar eftirspurnar en spáð var í ágúst. Hins vegar hefur heldur dregið úr áhættu vegna fjármálakreppunnar í Evrópu.

Verðbólga hefur verið nokkru minni en spáð var í ágúst, en á móti kemur að gengi krónunnar er lægra en reiknað var með í spánni og töluverð óvissa er um gengisþróun á næstunni. Verðbólguhorfur hafa því lítið breyst frá síðasta fundi nefndarinnar. Verðbólguvæntingar eru enn yfir markmiði bankans, þótt þær hafi lækkað eitthvað á suma mælikvarða.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta í maí og júní og hjöðnun verðbólgu hafa dregið umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, en miðað við óbreyttar horfur um verðbólgu og efnahagsbata er líklegt að nafnvextir þurfi að hækka frekar á næstunni.



Yfirlýsing peningastefnunefndar 14. nóvember 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur.

Þjóðhagsspá Seðlabankans bendir til nokkru minni hagvaxtar í ár en spáð var í ágúst. Á móti kemur að hagvöxtur á næsta ári verður meiri en áður var spáð og horfurnar á spátímabilinu því svipaðar þrátt fyrir mótvind alþjóðlegrar efnahagsþróunar. Efnahagsbatinn heldur því áfram með vaxandi fjárfestingu og stöðugum vexti einkaneyslu, og slakinn í þjóðarbúskapnum hverfur á spátímabilinu.

Verðbólga hefur verið nokkru minni en spáð var í ágúst. Horft fram á veginn vegast á meiri slaki í þjóðarbúskapnum um þessar mundir en spáð var í ágúst og töluvert lægra gengi krónunnar en þá var reiknað með. Á heildina litið eru verðbólguhorfurnar metnar svipaðar. Óvissa um gengisþróun á spátímanum leiðir til samsvarandi óvissu um þróun verðbólgu og verðbólguvæntinga. Verðbólguvæntingar eru enn yfir markmiði bankans, þótt þær hafi lækkað nokkuð á suma mælikvarða.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta undanfarið rúmt ár og hjöðnun verðbólgu hafa dregið umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Grunnspá Seðlabankans bendir til þess að núverandi nafnvextir bankans nægi til þess að verðbólgu markmiðið náist á spátímanum. Það er þó m.a. háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmist hjöðnun verðbólgu að markmiðinu.



Yfirlýsing peningastefnunefndar 12. desember 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum.

Nýjustu hagtölur benda til þess að efnahagsþróun að undanfögnu hafi verið í samræmi við spá Seðlabankans frá því í nóvember. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2%, en í nóvemberspá bankans var áætlaður vöxtur á sama tímabili 2,1%. Gengi krónunnar hefur lítið breyst frá síðustu vaxtaákvörðun og verðbólga þróast eins og spáð var.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanfögnu misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta undanfarið rúmt ár og hjöðnun verðbólgu hafa dregið umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum. Hvort nafnvextir bankans verða óbreyttir á næstunni er m.a. háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmist hjöðnun verðbólgu að markmiðinu.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, ágúst 2012

Birt: 5. september 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 20. og 21. ágúst 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 22. ágúst og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 13. júní, eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum 2012/3* 22. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var um 8% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í ágúst en á fundi nefndarinnar í júní. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um 9,3% gagnvart evru, um tæplega 7% gagnvart sterlingspundi og um 8,4% gagnvart Bandaríkjadal. Gengi krónunnar hafði lítið breyst á aflandsmarkaði enda viðskipti afar fátíð.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði haldist í neðri hluta vaxtagangsins milli funda og voru um 0,25-0,5 prósentum hærri en vextir á

viðskiptareikningum. Viðskipti á millibankamarkaði með krónur voru svipuð en heldur minni en á sama tíma í fyrra.

Miðað við verðbólguvæntingar reiknaðar út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa voru væntingar um meðalverðbólgu næstu fimm ár um 0,3 prósentum lægri þegar fundur nefndarinnar var haldinn í ágúst en á fundi hennar í júní og námu tæplega 4½%.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunstýrivextir hækkað um 0,7 prósentur að meðaltali frá júnífundinum og voru 0,5%. Miðað við tólf mánaða verðbólgu voru raunvextir 0,5% en 0,9% miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands var óbreytt á milli funda, en áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa Ríkissjóðs Íslands í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna, lækkaði. Vaxtamunurinn á fimm ára og tíu ára ríkisbréfum þessara landa dróst saman um 1 prósentu milli funda.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn í takt við væntingar flestra greiningardeilda fjármálafyrirtækja, sem nefndu flestar hagstæðari verðbólguþróun, styrkingu krónunnar og aukna óvissu í erlendum efnahagsmálum sem rök fyrir óbreyttum vöxtum. Könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila var framkvæmd 13.-17. ágúst. Niðurstöður hennar benda til þess að þeir búist við því að vextir verði 0,25 prósentum hærrí í árslok en þeir voru fyrir ágústfundinn, sé miðað við miðgildi, en það er í samræmi við niðurstöður könnunar bankans sem framkvæmd var í maí.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman á milli mánaða í júní um 0,7% en ársvöxtur á öðrum ársfjórðungi var 5,9%. Sé hins vegar litið framhá innlánum eignarhaldsfélaga er peningamagn í umferð (M3) óbreytt á milli ára.

Nokkur vöxtur var á útlánum með verðtryggðum vöxtum í maí og júní. Hluti þeirrar aukningar var til kominn vegna endurfjármögnunar eldri lána en einnig var um ný útlán að ræða.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var um miðjan júlí eru horfur á lítið eitt minni hagvexti í heiminum á þessu ári en í síðustu spá sjóðsins sem birt var í apríl eða 3,5%. Spáin um alþjóðaviðskipti í ár og árið 2013 hefur einnig verið endurskoðuð lítillga niður á við. Óvissan í spánni er enn niður á við, einkum vegna mikilla erfiðleika á evrusvæðinu. Spá um verðbólgu fyrir þróaðri ríki er lítið breytt frá síðustu spá sjóðsins og er gert ráð fyrir 2% verðbólgu á þessu ári. Spá um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár hefur ekki breyst frá því í apríl og er áfram spáð 0,8% hagvexti.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 4,4 ma.kr. í júní og samkvæmt bráðabirgðatölum 3,5 ma.kr. í júlí. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa á milli ára, en útflutningur jókst um rúm 2½% og innflutningur um rúm 6½% fyrstu sjö mánuði ársins frá sama tíma í fyrra. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða en verðmæti útfluttra iðnaðarvara dróst saman, að mestu vegna minna verðmætis álútflutnings. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu verðmæti

innflutnings flutningatækja (einkum vegna innflutnings á flugvélum í janúar og skipi í maí), eldsneytis og smurolíu en verðmæti hrá- og rekstrarvara dróst saman milli ára.

Álverð hefur lækkað lítillega frá fundi peningastefnufndar í júní. Meðalverðið í júlí var um 0,8% lægra en í júní og 25½% lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hækkaði um 0,7% á milli mánaða í júní.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofu Íslands var vinnuafleifing heldur meiri á öðrum fjórðungi ársins en gert var ráð fyrir í maíspá *Peningamála*. Þá var gert ráð fyrir 0,4% samdrætti heildarvinnustunda frá fyrra ári en fjöldi þeirra reyndist nánast óbreyttur milli ára þar sem styttri vinnutími vó upp 1,2% fjölgun starfandi fólks. Óbreyttur fjöldi heildarvinnustunda skýrist eingöngu af framlagi yngsta aldurshópsins. Hlutfall starfandi jókst um tæpa prósentu, aðallega vegna hækkunar hlutfallsins í kjarnaaldurshópnum, en atvinnuþátttaka stóð nánast í stað.

Atvinnuleysi hjaðnaði hraðar en gert var ráð fyrir í spánni sem birt var í *Peningamálum* í maí. Skráðum atvinnulausum fækkaði úr 7,2% í 5,6% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og úr 6,4% í 5,7% að teknu tilliti til árstíðar en spáð hafði verið að atvinnuleysi yrði 6% í fjórðungnum.

Launavísitalan hækkaði um 1,6% milli fjórðunga á öðrum fjórðungi ársins og um 8,2% milli ára.

Helstu vísbendingar um einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi benda til þess að hún hafi vaxið lítillega frá fjórðungnum á undan, að teknu tilliti til árstíðarsveiflu. Vísbendingar fyrir júlímánuð benda til þess að einkaneysla á þriðja fjórðungi hafi farið kröftuglega af stað. Greiðslukortavelta jókst t.a.m. um 4,6% frá fyrra ári að raunvirði í júlí.

Samkvæmt ríkisreikningi fyrir árið 2011 sem birtur var í júlí var rekstur ríkissjóðs innan heildarfjárheimilda ef frá eru talin einskíptis afskriftir m.a. vegna SpKef-sparisjóðsins, Bygðastofnunar og Nýsköpunarsjóðs atvinnulífsins.

Húsnæðisverðvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem var birt í lok júlí, hækkaði um 0,5% frá fyrri mánuði (einnig árstíðarleiðrétt). Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í júlí og um 1,4% þegar leiðrétt var vegna árstíðarsveiflu. Um 10% fleiri kaupsamningar voru gerðir í júlí en í sama mánuði árið 2011 og á fyrstu sjö mánuðum ársins 2012 voru gerðir 17% fleiri kaupsamningar en á sama tímabili árið 2011. Kaupsamningar eru þó áfram fáir í sögulegu samhengi.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup jókst bjartsýni neytenda bæði í júní og júlí sl. og hafði væntingavísitalan hækkað í júlí um 22½% sl. tólf mánuði miðað við þriggja mánaða meðaltal. Mat á efnahagslífinu hækkaði mest sl. tvo mánuði. Mat á núverandi ástandi hefur einnig hækkað töluvert að undanfögnu.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal stjórnenda í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í maí og júní sl., voru þeir nokkru svartsýnni um aðstæður í efnahagsmálum eftir sex mánuði en í síðustu könnun í febrúar/mars sl. Tæp 18% stjórnenda bjuggust við því að aðstæður versni samanborið við 13% í síðustu könnun. Svartsýni gætir helst á meðal stjórnenda sjávarútvegsfyrirtækja þar sem um helmingur þeirra taldi að aðstæður ættu eftir að versna á næstu sex mánuðum. Bjartsýni gætir aftur á móti helst hjá stjórnendum í fjármála- og

tryggingageiranum. Könnunin gefur til kynna að heldur fleiri fyrirtæki vilji fjölga starfsmönnum á næstu sex mánuðum en fækka. Flest fyrirtæki vilja þó halda starfsmannafjölda óbreyttum.

Skammtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hafa lækkað frá því í maí samkvæmt könnun sem var framkvæmd í ágúst. Ef miðað er við miðgildi svara vænta markaðsaðilar þess að ársverðbólga verði 4,8% eftir eitt ár og 4½% eftir tvö ár. Jafnframt gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði 4½% að meðaltali á næstu tíu árum sem er um ½ prósentu minna en í síðustu könnun í maí. Sé hins vegar eingöngu tekið mið af svörum þeirra sem tóku einnig þátt í maikönnuninni eru væntingar til næstu tíu ára nánast óbreyttar.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,7% í júlí frá fyrri mánuði eftir að hafa hækkað um 0,5% í júní. Ársverðbólga mældist 4,6% í júlí og hafði hjaðnað úr 5,4% í maí. Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarnavísitölu 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, nam 4,7% í júlí og hafði hjaðnað úr 5,5% í maí. Lækkunina í júlí má rekja til verðlækkana á sumarútsölum og lækkunar flugfargjalda og bensínverðs þótt hækkun matvöruverðs hafi vegið á móti.

Samkvæmt uppfærðri spá sem birtist í *Peningamálum* 2012/3 22. ágúst hafa verðbólguhorfur næstu tveggja ára batnað frá því sem gert var ráð fyrir í maíspánni. Verðbólga hefur verið nokkru minni en þá var gert ráð fyrir, einkum vegna hagstæðari gengisþróunar og lægra bensínverðs. Horfur eru á að meðalverðbólga ársins 2012 verði 5,4% eða 0,6 prósentum minni en búist var við í maí. Sterkara gengi krónunnar leiðir einnig til þess að spáð er að verðbólga hjaðni hraðar á næsta ári en gert var ráð fyrir í maí og að hún verði komin í um 3% á seinni hluta næsta árs. Áætlað er að verðbólga verði við verðbólgu markmið Seðlabankans í lok árs 2014, sem er svipað og spáð var í maí.

Hagvaxtarhorfur eru einnig betri í ár samkvæmt ágústspánni en í maíspánni, þrátt fyrir að alþjóðlegar efnahagshorfur hafi haldið áfram að versna. Hagvöxturinn í ár verður að mestu drifinn áfram af einkaneyslu og fjárfestingu atvinnuveganna og er áætlaður 3,1% í ár í stað 2,6%. Skýrast hagstæðari hagvaxtarhorfur að mestu leyti af meiri vexti útflutnings. Á næsta ári er reiknað með að vöxtur útflutnings verði sem því nemur minni og hagvöxtur verði því minni en gert var ráð fyrir í maí. Horfur fyrir árið 2014 hafa hins vegar batnað og er nú búist við um 3,4% hagvexti í stað 2,7% í síðustu spá. Á spátímanum öllum verður hagvöxtur drifinn af innlendri eftirspurn en framlag utanríkisviðskipta verður neikvætt þrátt fyrir nokkurn vöxt útflutnings.

Eins og spáð hefur verið undanfarið ár er gert ráð fyrir að vinnumarkaðurinn haldi áfram að taka við sér með áframhaldandi hægum vexti atvinnu og minnkandi atvinnuleysi. Þrátt fyrir að enn sé slaki á vinnumarkaðnum er búist við að launakostnaður á framleidda einingu aukist um 5% á þessu ári, en að vöxtur hans verði í ágætu samræmi við verðbólgu markmið Seðlabankans frá og með næsta ári.

Áætlaður framleiðslulaki á spátímanum er nokkurn veginn í samræmi við maíspána. Gert er ráð fyrir að hann hafi minnkað skarpt á síðasta ári, minnki enn frekar í ár og á næsta ári og verði horfinn snemma árs 2014 sem er áþekkt því sem reiknað var með í maí.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndinni frá niðurstöðu gjaldeyrisútboðs sem fram fór í júní, fyrirframgreiðslum af erlendum lánum Ríkissjóðs Íslands og Seðlabanka Íslands frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum og auknum reglulegum gjaldeyriskaupum bankans. Fulltrúar frá fjármálaráðuneytinu greindu nefndarmönnum einnig frá horfum í fjármálum hins opinbera og áætlun um aðhald í ríkisfjármálum.

Nefndin taldi að þjóðhagsspáin sem birtist í *Peningamálum* 22. ágúst staðfesti að efnahagsbatinn sem hófst um mitt ár 2010 yrði æ skýrari. Samkvæmt spánni eru horfur á nokkru meiri hagvexti í ár en þá var spáð og horfur fyrir árin 2013 og 2014 eru á heildina lítið svipaðar. Batinn á vinnumarkaði hefur einnig reynst meiri en spáð var. Taldi nefndin að þótt atvinna hafi lítið aukist á öðrum fjórðungi ársins benti það ekki til bakslags í vinnuafleiftirspurn, enda skýrist þróunin eingöngu af minna vinnuframlagi yngsta aldurshópsins. Hins vegar væri erlend efnahagsframvinda enn tvísýn, m.a. vegna fjármálakreppunnar í Evrópu, sem ylli óvissu um innlendar efnahags- og verðbólguhorfur.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar og horfur um þróun hennar á næstu misserum. Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði hækkað um rúmlega 8% frá því að síðasta spá bankans var birt í *Peningamálum* í maí. Töldu nefndarmenn að herra gengi krónunnar tengdist aðallega minni gjaldeyrisöfnun aðila með núverandi og væntar endurgreiðslur lána í erlendum gjaldmiðlum og aukið gjaldeyrisinnflæði í tengslum við erlenda ferðamenn.

Nefndarmenn töldu að hækkun gengis krónunnar að undanfögnu skýrði að mestu leyti hraðari hjöðnun verðbólgu. Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hefðu því batnað samkvæmt endurskoðaðri spá bankans, þótt ekki sé reiknað með að verðbólgu markmiðið náist fyrr en undir lok tímabilsins.

Nefndin taldi að sem fyrr ríkti óvissa um verðbólguhorfur og að verðbólga gæti orðið meiri ef gengi krónunnar lækkaði á ný en óvíst væri í hve ríkum mæli styrking hennar að undanfögnu héldist á komandi vetri. Einnig taldi nefndin að tregða verðbólgunnar kynni að vera vanmetin, m.a. í ljósi þess að verðbólguvæntingar til langs tíma eru enn nokkru hærra en verðbólgu markmiðið. Hitt gæti líka gerst að verðbólga hjaðnaði hraðar á spátímabilinu, einkum ef gengi krónunnar styrktist frekar.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vöxtum yrði haldið óbreyttum: innlámsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 4,75%, hámarksvöxtum á 28 daga innstæðubréfum í 5,5%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 5,75% og daglánvöxtum í 6,75%.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti í ljósi þess að aðhald peningastefnunnar hefði aukist nokkuð að undanfögnu. Rétt væri að bíða og sjá hversu varanleg hækkun gengis krónunnar og þar með verðbólguhjöðnunin yrði. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu bankastjóra og kaus að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Þessi nefndarmaður taldi að verðbólga væri enn mikil og langtímaverðbólguvæntingar hefðu lítið breyst með hagfelldari þróun verðbólgunnar að undanfögnu. Töluverð hætta væri því á að háar verðbólguvæntingar myndu leiða til meiri og þrálátari verðbólgu en spár gerðu ráð fyrir.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanfögnu misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta í maí og júní

og hjöðnun verðbólgu hefði haft í för með sér að dregið hefði umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hyrfi úr þjóðarbúskapnum yrði einnig nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi. Að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðal­hagfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður.

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins auk fulltrúa fjármálaráðuneytisins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnune­fndarinnar verður birt miðvikudaginn 3. október 2012.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, október 2012

Birt: 17. október 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löginn hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 2. október 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 3. október og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjódarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 22. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var um 6% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í október en á fundi nefndarinnar í ágúst. Milli funda hafði gengi krónunnar veikt um 7,2% gagnvart evru, tæplega 6% gagnvart sterlingspundi og rúmlega 3% gagnvart Bandaríkjadal. Gengi krónunnar á aflandsmarkaði hafði lítið breyst enda viðskipti afar fátíð.

Lausafjárstaða á millibankamarkaði með krónur hefur almennt haldist rúm milli funda og voru vextir til einnar nætur 0,25 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum. Dagana 17.-18. september hækkuðu vextir hins vegar vegna mikils innstreymis til ríkissjóðs og voru þá í efri hluta vaxtagangsins.

Miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði, reiknað út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa, virtust verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa lækkað lítillega síðan á ágústfundinum. Verðbólguálag næstu fimm ár nam 4½%, sem er svipað og á ágústfundinum, en verðbólguálag til lengri tíma, þ.e. til fimm ára eftir fimm ár, hafði hins vegar hækkað á milli funda.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunstýrivextir hækkað um 0,3 prósentur að meðaltali frá ágústfundinum og voru 0,7%. Miðað við tólf mánaða verðbólgu mældust þeir 0,8% en 1,4% miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað um 0,3 prósentur á milli funda og var um 2,2 prósentur. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa Ríkissjóðs Íslands í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna hafði einnig lækkað. Vaxtamunurinn á fimm ára og tíu ára ríkisbréfum þessara landa dróst saman um 0,2-0,3 prósentur milli funda og var um 3 prósentur.

Óbreyttir vextir Seðlabankans í október virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn. Greiningardeildir fjármálafyrirtækja skiptust í tvær jafnar fylkingar þar sem önnur bjóst við óbreyttum vöxtum en hin við hækkun vaxta um 0,25 prósentur.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 0,9% milli mánaða í ágúst en hafði dregist saman um 0,2% milli ára. Sé hins vegar litið fram hjá innlánnum eignarhaldsfélaga dróst M3 saman um 3,3% milli ára. Svipaða þróun má einnig sjá í þrengra skilgreindu peningamagni.

Nokkur vöxtur var á útlánum með óverðtryggðum vöxtum í júlí og ágúst. Hluti þeirrar aukningar var til kominn vegna endurfjármögnunar eldri lána en einnig var um ný útlán að ræða.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Spár *Consensus Forecasts* um hagvöxt fyrir helstu viðskiptalönd Íslands í heild árið 2012 voru að meðaltali óbreyttar frá ágústfundi peningastefnunefndar eða 0,7%. Engu að síður höfðu orðið nokkrar breytingar á hagvaxtarhorfum fyrir einstaka lönd. Er nú gert ráð fyrir meiri hagvexti á Norðurlöndunum en í ágúst en hagvaxtarspár fyrir evrusvæðið og Bandaríkin eru óbreyttar. Spáin fyrir verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands fyrir árið 2012 var einnig óbreytt frá því í ágúst eða 2,2%.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 12,5 ma.kr. í ágúst og samkvæmt bráðabirgðatölum 5,5 ma.kr. í september. Verðmæti innflutnings hefur haldið áfram að vaxa á milli ára, en útflutningsverðmæti hefur hins vegar dregist saman. Þannig jókst innflutningur um rúm 5½% en útflutningur dróst saman um rúmlega 1% fyrstu níu mánuði ársins frá sama tíma í fyrra. Aukið verðmæti innflutnings stafar af bæði hærra verði og auknu magni innflutts eldsneytis og smurolíu og af auknum innflutningi flutningatækja (einkum vegna innflutnings á flugvélum í janúar og skipi í maí) en samdráttur í verðmæti útfluttra iðnaðarvara, að mestu vegna minna verðmætis álútfutnings, skýrir samdrátt í verðmæti útflutnings.

Álverð hefur hækkað nokkuð frá fundi peningastefnunefndar í ágúst. Meðalverðið í september var um 11,7% hærra en í ágúst en var þó 10½% lægra en á sama tíma í fyrra.

Verð sjávarafurða hækkaði um 0,4% á milli mánaða í ágúst og hefur hækkað um 6,5% á síðustu tólf mánuðum.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í september var hagvöxtur 0,5% á öðrum fjórðungi ársins en árstíðarleiðrétt landsframleiðsla dróst saman um 6,5% frá fyrri fjórðungi. Vegna þess að birgðir jukust mikið á fjórðungnum á undan fæst skýrari mynd af undirliggjandi þróun ef fyrstu tveir fjórðungar ársins eru skoðaðir saman. Landsframleiðslan jókst um 2,4% á fyrri hluta ársins frá sama tíma í fyrra. Helstu drifkraftar hagvaxtar á fyrri hluta ársins voru einkaneysla og fjárfesting atvinnuvega, en þjóðarútgjöld jukust samtals um 4,2%. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var neikvætt um sem nemur 1,5% af landsframleiðslu þar sem vöxtur innflutnings var meiri en vöxtur útflutnings eða 8,8% samanborið við 4,9%. Þróunin á fyrri hluta ársins var í meginatriðum í ágætu samræmi við spá bankans frá ágúst. Vöxtur einkaneyslu var þó nokkrum meiri en spáð var en á móti því vó að vöxtur samneyslu og fjárfestingar hins opinbera var minni, auk þess sem samdráttur birgðabreytinga var meiri en spáð var. Hagvöxtur á fyrri hluta ársins var því um 0,8 prósentum minni en spáð var í ágúst. Munurinn í spá um vöxt þjóðarútgjalda var heldur minni eða 0,6 prósentur.

Í ágústspá Seðlabankans var gert ráð fyrir áframhaldandi vexti einkaneyslu á næstu fjórðungum. Helstu vísbendingar um einkaneyslu benda til þess að svo verði raunin á þriðja fjórðungi, þótt samdráttur kunni að verða á milli fjórðunga að teknu tilliti til árstíðarsveiflu. Þannig var mánaðarleg greiðslukortavelta um 0,6% minni að raunvirði í júlí og ágúst en hún var á öðrum ársfjórðungi. Veltan í júlí og ágúst var þó að meðaltali um 1,5% meiri en hún var á sama tíma í fyrra.

Viðskiptahallinn nam tæplega 12% af landsframleiðslu á öðrum fjórðungi ársins eða 50 ma.kr. Á fjórðungnum á undan nam hallinn 11,3% af landsframleiðslu. Hallinn á öðrum ársfjórðungi stafaði af miklum þáttatekjuhalla (74 ma.kr.) sem vó mun þyngra en afgangur af vöruskipta- og þjónustujöfnuði að upphæð 24,8 ma.kr. Viðskiptajöfnuður að undanskildum bönkum í slitameðferð var neikvæður um rúmlega 3% af landsframleiðslu, en jákvæður um ½% ef lyfjafyrirtækið Actavis er einnig undanskilið.

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2013 er gert ráð fyrir nær óbreyttri langtímaáætlun frá því sem gert var ráð fyrir í fjárlagafrumvarpi fyrir þetta ár. Markmið fjárlagafrumvarps fyrir árið 2012 um að frumjöfnuður ársins verði 2% af landsframleiðslu virðist ætla að ganga eftir en hann stefnir í 1,8% af landsframleiðslu. Einnig er áfram stefnt að tæplega 1% afgangi á heildarjöfnuði árið 2014. Um 90% þeirra aðhaldsaðgerða sem áætlaðar voru á árunum 2009-2013 er lokið. Eins og upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir hafa 55% þeirra komið fram á gjaldahlið fjárlaga en 45% á tekjuhlið. Nokkur óvissa er um forsendur fyrir nokkrum lykiltekjuþáttum, eins og t.d. um það hvort 8 ma.kr. eignasala gangi eftir, en á gjaldahlið er nokkur óvissa um byggingu nýs Landspítala og hvort hann verði á fjárlögum eða ekki. Heildarútgjöld ríkissjóðs sem hlutfall af landsframleiðslu hafa lækkað stöðugt frá árinu 2009 og stefna í sama hlutfall og var fyrir fjármálakreppuna.

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum um 0,6% milli ára í júlí og ágúst. Það sem af er ári hefur heildarvinnustundum þó fjölgað lítillega (0,2%), fyrst og fremst vegna þess að fjölgun heildarvinnustunda þeirra sem eru eldri en 25 ára hefur náð að vega upp 2% fækkun heildarvinnustunda þeirra sem eru 16-24 ára.

Atvinnuleysi eins og það er mælt af Vinnumálastofnun stóð nánast í stað á milli júní- og ágúst mánaðar og mældist um 4,8% en um 5½% að teknu tilliti til árstíðar.

Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða í ágúst og um 5,9% milli ára. Kaupmáttur launa jókst um 0,2% milli mánaða í ágúst og um 1,7% milli ára.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem var birt í lok september, hækkaði um 0,5% frá fyrri mánuði og um 0,3% þegar leiðrétt var vegna árstíðarsveiflu. Á þriðja ársfjórðungi 2012 hafði hún hækkað um 6,7% frá sama tíma í fyrra. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, lækkaði um 0,2% milli mánaða í ágúst (einnig árstíðarleiðrétt). Um 4% fleiri kaupsamningar voru gerðir í ágúst á öllu landinu en í sama mánuði árið 2011 og á fyrstu átta mánuðum ársins voru gerðir rúmlega 15% fleiri kaupsamningar en á sama tíma í fyrra. Kaupsamningar eru þó áfram fáir í sögulegu samhengi.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda í september, sjötta mánuðinn í röð, og hafa ekki mælst hærrí síðan í apríl 2008. Væntingar til ástandsins í efnahags- og atvinnumálum eftir sex mánuði hækkuðu töluvert milli mánaða. Mat á atvinnuástandinu hækkaði einnig og mældist sú vísitala yfir 100 stigum í fyrsta sinn eftir fjármálakreppuna sem þýðir að fleiri svarendur eru jákvæðir á atvinnuástandið en neikvæðir.

Í september voru einnig birtar niðurstöður úr ársfjórðungslegri könnun á fyrirhuguðum stórkaupum neytenda og bentu þær til þess að fyrirhuguð húsnæðis- og bifreiðakaup hefðu dregist lítillega saman frá fyrri könnun í júní en að fyrirhugaðar utanlandsferðir hefðu hins vegar aukist. Fyrirhuguð kaup á húsnæði og utanlandsferðum hafa jafnframt aukist nokkuð milli ára.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal heimila sem var framkvæmd í september sl. höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs lækkað um 0,7 prósentur frá því í maí/júní og námu 5,6%. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára námu 5% og höfðu lækkað um ½ prósentu frá síðustu könnun.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,8% í september frá fyrri mánuði eftir að hafa lækkað um 0,15% í ágúst. Ársverðbólga mældist 4,3% í september og hafði hjaðnað úr 4,6% í júlí. Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarnavísitölu 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflукенndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, nam 3,9% í september og hafði hjaðnað úr 4,7% í júlí.

Verðlækkun á m.a. matvöru og nýjum bílum hafði nokkur áhrif í ágúst og mátti að hluta rekja til gengisstyrkingar krónunnar í sumar. Útsölulok í ágúst og september leiddu síðan samtals til 0,5 prósentna hækkunar vísitölunnar. Bensínverð hafði einnig hækkað tvo mánuði í röð í september eða um 6,8% síðan í júlí. Flugfargjöld hafa sveiflast töluvert undanfarna mánuði og leiddu til rúmlega 0,1 prósentu hækkunar vísitölunnar í september eftir mikla lækkun í júlí og ágúst.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndinni frá fundum með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum vegna eftirfylgni við efnahagsáætlun íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Aðstoðarseðlabankastjóri greindi frá margvíslegri vinnu sem er í gangi varðandi framkvæmd og nánari útfærslu áætlunar um losun fjármagnshafta.

Nefndarmenn ræddu skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, sem birt var 5. október, stöðu fjármálastofnana og framvinduna við endurskipulagningu skulda einkageirans. Einnig fjallaði nefndin um frumvarp til fjárlaga fyrir árið 2013 og langtímaáætlun í ríkisfjármálum.

Nefndarmenn voru sammála um að nýjustu vísbendingar gætu bent til hægari bata innlendrar eftirspurnar en gert var ráð fyrir í spánni sem birtist í *Peningamálum* í ágúst. Hins vegar virtist eitthvað hafa dregið úr áhættu vegna fjármálakreppunnar í Evrópu, þótt ástandið á evrusvæðinu væri enn afar viðkvæmt.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar og horfur um þróun hennar á næstu misserum. Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði lækkað um 6% milli funda. Taldi nefndin að töluverð óvissa ríkti um gengisþróun á næstunni, sérstaklega varðandi gjaldeyrissöfnun aðila með þungar endurgreiðslur lána í erlendum gjaldmiðlum.

Nefndarmenn voru sammála um að þrátt fyrir að verðbólga hefði verið nokkru minni en spáð var í ágúst hefðu verðbólguhorfur til lengri tíma lítið breyst frá síðasta fundi nefndarinnar. Einnig væru verðbólguvæntingar enn yfir markmiði bankans, þótt þær hafi lækkað eitthvað á suma mælikvarða.

Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vöxtum yrði haldið óbreyttum: innlánsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 4,75%, hámarksvöxtum á 28 daga innstæðubréfum í 5,5%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 5,75% og daglánavöxtum í 6,75%.

Þrjú nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti. Töldu þeir hækkun vaxta ekki tímabæra að þessu sinni í ljósi vísbendinga um veikari vöxt innlendrar eftirspurnar en áður var reiknað með, hægs bata á vinnumarkaði, minni verðbólgu og snarprar aukningar aðhaldsstigs peningastefnunnar á undanförunum mánuðum. Gengi krónunnar hefði að vísu veikst en það kæmi í framhaldi af hækkun á sumarmánuðum og óvissa væri um framhaldið. Þá taldi einn þeirra sem studdu tillögu seðlabankastjóra að of skörp vaxtahækkun hefði neikvæð framboðsáhrif sem kæmi m.a. fram í auknum föstum kostnaði fyrirtækja.

Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildu að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Töldu þeir hættu á að veikara gengi krónunnar yki launaprýsting í útflutnings- og samkeppnisgreinum og þar með hættu á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu, þrátt fyrir að vísbendingar væru um hægari vöxt eftirspurnar. Verðbólga væri enn mikil og langtímaverðbólguvæntingar hefðu lítið breyst þrátt fyrir hagfelldari þróun verðbólgunnar að undanförunu. Æskilegt væri að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar, því að ella væri hætta á að peningastefnan bregðist of seint við verðbólguþrýstingi.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta í maí og júní og hjöðnun verðbólgu hefði haft í för með sér að dregið hefði umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hyrfi úr þjóðarbúskapnum yrði einnig nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi. Að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar, en miðað við óbreyttar horfur um verðbólgu og efnahagsbata væri líklegt að nafnvextir þyrftu að hækka frekar á næstunni.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 14. nóvember 2012.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, nóvember 2012

Birt: 28. nóvember 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löginn hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 12. og 13. nóvember 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 14. nóvember og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 3. október, eins og þær birtust í spá og óvissumati í *Peningamálum* 2012/4 14. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var um 3,5% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í nóvember en á fundi nefndarinnar í október. Milli funda hafði gengi krónunnar veikt um 3,0% gagnvart evru, 3,5% gagnvart sterlingspundi og 4,8% gagnvart Bandaríkjadal. Gengi krónunnar á aflandsmarkaði hafði lítið breyst enda viðskipti afar fátíð.

Lausafjárstaða á millibankamarkaði með krónur hefur almennt haldist rúm milli funda og voru vextir til einnar nætur um 0,25-0,5 prósentum hærri en vextir á viðskiptareikningum.

Velta á millibankamarkaði með krónur hefur minnkað lítillega það sem af er ári miðað við sama tímabil í fyrra.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til næstu fimm ára var um 4½% rétt fyrir fund nefndarinnar og var óbreytt frá októberfundinum. Verðbólguálagið næstu fimm ár eftir fimm ár var einnig um 4½% en hafði lækkað um ½ prósentu síðan í byrjun október.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunstýrivextir hækkað um 0,1 prósentu að meðaltali frá októberfundinum og voru 0,7%. Miðað við tólf mánaða verðbólgu mældust þeir 0,9% en 0,5% miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (ríkisbréfið með gjalddaga árið 2014 er ekki lengur notað við mat á álaginu þar sem verðlagning þess er talin skekkt vegna áhrifa fjármagnshafta).

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað um 0,2 prósentur á milli funda og var um 1,9 prósentur. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna, hafði einnig lækkað á sama tímabili. Vaxtamunurinn á fimm ára og tíu ára ríkisbréfum þessara landa dróst saman um 0,3 og 0,1 prósentu milli funda.

Óbreyttir vextir Seðlabankans í október virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn, en flestar greiningardeildir fjármálafyrirtækja bjuggust við 0,25 prósentna vaxtahækkun.

Könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila var framkvæmd 5.-9. nóvember. Niðurstöður hennar bentu til þess að þeir búist við því að vextir verði 0,25 prósentum hærri í árslok en þeir voru fyrir nóvemberfundinn, sé miðað við miðgildi, en það er í samræmi við niðurstöður könnunar bankans sem framkvæmd var í ágúst.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman um 0,6% milli mánaða í september og um 1,4% milli ára á þriðja ársfjórðungi ársins. Samdrátturinn litast hins vegar að stórum hluta af endurflokkun innlána slitastjórna og verðbréfa- og fjárfestingarsjóða, tilfærslu sparnaðar í önnur eignaforn með hærri ávöxtun og sölu eigna sem innlánsstofnanir eignuðust í kjölfar fjármálakreppunnar til einstaklinga og fyrirtækja.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var í október eru horfur á lítið eitt minni hagvexti í heiminum á þessu ári en í síðustu spá sjóðsins sem birt var í júlí eða 3,3%. Spáin um alþjóðaviðskipti hefur einnig verið endurskoðuð lítillega niður á við. Óvissan í spánni hefur einnig aukist frá því sem talið var í júlí og telur sjóðurinn nú nokkra hættu á nýrri efnahagslægd. Í þróuðum ríkjum er hagvöxtur orðinn of lítill til að draga úr atvinnuleysi og í stóru nýmarkaðsríkjunum hefur hinn kröftugi hagvöxtur sem gert hafði verið ráð fyrir í fyrri spám einnig gefið eftir. Almenn er gert ráð fyrir svipaðri verðbólgu á þessu ári og í júlí, þar sem horfur eru á að hún hjaðni bæði í iðnríkjum og nýmarkaðsríkjum. Spá um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2012 er nánast óbreytt eða 0,7% samanborið við 0,8% í júlí.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 5,6 ma.kr. í september og samkvæmt bráðabirgðatölum 15,7 ma.kr. í október. Verðmæti innflutnings dróst nokkuð saman á milli ára í september en jókst þó lítillega í október. Að sama skapi dróst verðmæti útflutnings talsvert saman á milli ára í september en jókst á ný í október. Þannig jókst innflutningur um

rúm 6½% en útflutningur ekki nema um 0,7% fyrstu tíu mánuði ársins frá sama tíma í fyrra. Aukið verðmæti innflutnings stafar bæði af auknu verðmæti innfluttra flutningatækja (vegna mikils skipa- og flugvélainnflutnings á árinu) og auknu verðmæti eldsneytis og smurólíu, þar sem verð hefur hækkað talsvert á árinu. Aukning í verðmæti útfluttra sjávarafurða sem tilkomin er vegna aukins útflutts magns skýrir aukið verðmæti útflutnings.

Álverð hækkaði um tæplega 12% milli mánaða í september. Verð sjávarafurða lækkaði um 1,7% á milli mánaða í september en hefur hækkað um 3% á síðustu tólf mánuðum.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofu Íslands var vinnuafleiftirspurn nokkru minni á þriðja fjórðungi ársins en gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála*. Þá var gert ráð fyrir rúmlega 1% fjölgun heildarvinnustunda, en þeim fækkaði um 0,6%. Þessi samdráttur átti sér stað þrátt fyrir að starfandi fólki fjölgaði um ½% milli ára þar sem meðalvinnutími stýttist um rúmlega 1%. Heildarvinnustundum hefur ekki fækkað á milli ára síðan á fyrsta fjórðungi síðasta árs.

Nýleg könnun á áformum fyrirtækja sýnir að þótt opinberar stofnanir séu líklegastar til að mæta sveiflum í mannaflapörf með verkefnabundnum ráðningum ætla fyrirtæki á almennum markaði að gera það með því að lengja vinnutíma núverandi starfsmanna, bæði með því að auka starfshlutfall og yfirvinnu.

Samkvæmt niðurstöðum könnunar Capacent Gallup meðal stjórnenda í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í september sl., kom í ljós óveruleg breyting á vilja fyrirtækja til að fjölga eða fækka starfsmönnum á næstu sex mánuðum miðað við samsvarandi könnun í júní. Könnunin sýnir að svipað hlutfall fyrirtækja vill fækka starfsmönnum og fjölga.

Könnun sem Samtök atvinnulífsins (SA) gerðu í október meðal aðildarfélaganna sinna sýnir svipaðar niðurstöður og könnun Capacent Gallup. Séu niðurstöður SA hins vegar vegnar saman með stærð fyrirtækja og hlutfallslegu vægi atvinnugreina benda þær til að starfsmönnum fyrirtækja í SA gæti fækkað um 0,3% á árinu.

Atvinnuþátttaka jókst lítillega milli ára á þriðja fjórðungi ársins og mældist 81,2%. Það sem af er ári hefur hún verið um 84% sem er svipað hlutfall og á sama tíma í fyrra. Hlutfall starfandi (e. employment rate) hefur einnig hækkað, um 0,9 prósentur það sem af er ári, og var rúmlega 77% á þriðja fjórðungi ársins sem er 0,8 prósentum hærra en á sama fjórðungi í fyrra.

Atvinnuleysi eins og það mælist í Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands var 5% á þriðja fjórðungi ársins, en heldur minna eða 4,7%, ef horft er fram hjá þeim sem þegar höfðu fengið vinnu en ekki enn hafið störf. Atvinnuleysi eins og það er mælt af Vinnumálastofnun var svipað á þriðja fjórðungi ársins eða 4,8%, sem er lítið eitt minna en spáð var í ágúst. Að teknu tilliti til árstíðar var það hins vegar 5½%.

Launavísitalan hækkaði um 0,5% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og um 5,8% milli ára en það er svipuð hækkun og gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Kaupmáttur launa jókst um 0,7% milli fjórðunga og um 1,5% milli ára á þriðja fjórðungi ársins.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á þriðja ársfjórðungi benda til þess að hún hafi dregist saman frá fjórðungnum á undan og að dregið hafi úr vextinum milli ára. Þannig jókst greiðslukortavelta um 1,4% milli ára á fjórðungnum en hægt hefur á vexti kortaveltu

undanfarna mánuði. Nýskráðum bifreiðum hélt þó áfram að fjölga og hefur fjölgað um 54% fyrstu níu mánuði ársins miðað við sama tímabil í fyrra.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem var birt í lok október, lækkaði um 0,7% frá fyrri mánuði og um 0,9% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,7% milli mánaða í september og um 0,3% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Um 29% fleiri kaupsamningar voru gerðir í október á landinu öllu en í sama mánuði árið 2011 og á fyrstu tíu mánuðum ársins 2012 voru gerðir tæplega 15% fleiri kaupsamningar en á sama tímabili árið 2011. Kaupsamningar eru þó áfram fáir í sögulegu samhengi.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup lækkuðu væntingar neytenda töluvert í október frá fyrri mánuði eftir samfellda hækkun sl. sex mánuði. Hins vegar mælist væntingavísitalan enn nokkru hærri en fyrir ári. Allar undirvísitölur lækkuðu í október og lækkaði mat á atvinnuástandinu mest.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal stjórnenda, sem var framkvæmd í september, voru þeir sem fyrr svartsýnir um núverandi stöðu efnahagsmála þótt svo virðist sem svartsýnin hafi minnkað nokkuð frá síðustu könnun sem var framkvæmd í maí og júní sl. Mikill meirihluti stjórnenda bjóst jafnframt við að aðstæður yrðu óbreyttar eftir sex mánuði. Stjórnendur á landsbyggðinni voru töluvert svartsýnni en stjórnendur á höfuðborgarsvæðinu, einkum vegna bágra væntinga sjávarútvegsfyrirtækja, en rúm 60% þeirra töldu að aðstæður ættu eftir að versna samanborið við um helming í síðustu könnun í júní.

Samkvæmt könnuninni meðal stjórnenda námu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs 4,2% og höfðu lækkað um tæpa prósentu frá síðustu könnun í júní. Hins vegar voru verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára óbreyttar frá febrúarkönnuninni og þjuggust stjórnendur við að ársverðbólga yrði 5% eftir tvö ár.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í nóvember, rétt fyrir útgáfu *Peningamála*, vænta markaðsaðilar þess að ársverðbólga verði 4,8% bæði eftir eitt og tvö ár. Jafnframt gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði 4,5% að meðaltali á næstu tíu árum. Sé eingöngu tekið mið af svörum þeirra sem tóku einnig þátt í könnuninni í ágúst virðast verðbólguvæntingar markaðsaðila hafa þokast upp til skamms tíma en haldist óbreyttar til lengri tíma litið.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,3% í október frá fyrri mánuði. Ársverðbólga mældist 4,2% og hafði hjaðnað úr 4,3% í september. Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarnavísitölu 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukendra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, var 3,6% í október og hafði hjaðnað úr 3,9% í september.

Í október komu fram nokkur áhrif vegna gengislækkunar krónunnar og námu heildaráhrif vegna verðhækkunar innfluttrar vöru 0,3 prósentum til hækkunar vísitölu neysliverðs. Lækkun húsnæðisliðarins vó hins vegar á móti gengisáhrifunum og lækkaði markaðsverð húsnæðis á öllu landinu um 0,7% í október frá fyrri mánuði og nam árshækkunin rúm 5% að nafnvirði.

Verðbólguþróun hefur verið heldur hagstæðari en spáð var í *Peningamálum* í ágúst og var verðbólga á þriðja ársfjórðungi 4,3% eða 0,4 prósentum minni en spáð var í ágúst. Útlit er fyrir að verðbólga á síðasta fjórðungi ársins verði einnig minni en spáð var en að verðbólgan á fyrsta ársfjórðungi 2013 verði svipuð því sem spáð var í ágúst. Vegast á annars vegar áhrif

hagstæðari upphafsstöðu og meiri slaka í hagkerfinu en áætlað var í síðustu spá og hins vegar áhrif lægra gengis krónunnar og meiri hækkun óbeinna skatta en áður var reiknað með. Eftir tímabundna aukningu verðbólgu á síðasta fjórðungi þessa árs er búist við að verðbólga muni hjaðna. Gert er ráð fyrir að hún verði um 4½% á síðasta fjórðungi þessa árs en um 3½% á síðasta fjórðungi næsta árs. Samkvæmt spánni verður verðbólga við markmið á fyrri hluta ársins 2014, sem er um hálfu ári fyrr en reiknað var með í ágúst.

Eftir því sem efnahagsbatinn hefur haldið áfram, samhliða því að verðbólga og verðbólguvæntingar hafa mælst háar, hefur taumhald peningastefnunnar aukist, sérstaklega eftir því sem liðið hefur á þetta ár. Raunvextir Seðlabankans eru þó að líkindum ennþá nokkuð undir því sem til lengdar samræmist fullri nýtingu framleiðsluþátta og ættu því að styðja við efnahagsbatann. Á sama tíma hefur eignaverð haldið áfram að hækka og skuldir einkaaðila að lækka.

Eftir því sem liðið hefur á árið hefur fjarað undan efnahagsbatanum í nokkrum af helstu viðskiptalöndum Íslands og hafa alþjóðlegar hagvaxtarhorfur samkvæmt spám alþjóðastofnana versnað frá því í ágúst og óvissa aukist þrátt fyrir stuðningsaðgerðir stjórnvalda og seðlabanka. Sérstaklega eru horfur á evrusvæðinu, mikilvægasta útflutningsmarkaði Íslands, slæmar. Viðskiptakjör þjóðarinnar hafa einnig versnað og eru horfur á að þau rýrni nokkru meira í ár en gert var ráð fyrir í ágúst en í spánni er búist við hagstæðari þróun viðskiptakjara á næsta ári en áður var spáð.

Útlit er einnig fyrir að útflutningsvöxtur verði lakari í ár en áður var spáð en í því tilliti munar mest um endurskoðun Hagstofu Íslands á útflutningi síðasta árs. Reiknað er með að vöxtur útflutnings á næstu tveimur árum verði á bilinu 1½-2% á ári, sem er heldur lakari vöxtur en í ágústspánni. Útflutningur tekur hins vegar nokkuð við sér árið 2015 með auknum álútflytningi. Spáð er minni innflutningsvexti á spátímanum í samanburði við ágústspána en það má að miklu leyti rekja til minni innflutnings tengds stóriðjuframkvæmdum en áður var reiknað með. Á heildina munu utanríkisviðskipti leggja heldur meira til hagvaxtar á spátímanum en spáð var í ágúst.

Með horfum um meiri afgang á vöru- og þjónustuviðskiptum batna horfur um viðskiptajöfnuð einnig. Án innlánsstofnana í slitameðferð og að undanskildum áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis er gert ráð fyrir að meðaltali u.þ.b. 2½% afgangi á viðskiptajöfnuði allt tímabilið en eins og í fyrri spám bankans er því spáð að afgangurinn fari minnkandi er líður á spátímann sem endurspeglar að vöxtur þjóðhagslegs sparnaðar nær ekki að halda í við vöxt innlendrar fjárfestingar.

Í spánni er gert ráð fyrir ágætum vexti einkaneyslu og fjárfestingar á þessu ári en á móti leggst nokkur samdráttur samneyslu. Vöxtur einkaneyslu verður sá sami og spáð var í ágúst en vöxturinn er þó frá lægri grunni þar sem einkaneysla síðasta árs lækkaði við endurskoðun þjóðhagsreikninga. Spáð er meiri vexti fjárfestingar en áður þar sem nú er gert ráð fyrir kröftugri vexti atvinnuvegafjárfestingar utan orkufreks iðnaðar en áður var spáð. Á móti kemur að búist er við minna umfangi fjárfestingar í orkufrekum iðnaði.

Talið er að þjóðarútgjöld í heild muni aukast um 2,8% í ár, sem er 0,4 prósentum minni vöxtur en gert var ráð fyrir í ágúst. Spáð er 2,6% vexti þjóðarútgjalda á næsta ári sem er einnig 0,4 prósentum minna en í ágúst. Árið 2014 er búist við áþekktum vexti þjóðarútgjalda og í ágúst eða 4,9% og árið 2015 er spáð 3½% vexti.

Hagvöxtur á spátímanum verður að mestu drifinn af innlendri eftirspurn og verður framlag einkaneyslu og fjárfestingar til vaxtarins áþekkt yfir spátímann í heild. Samkvæmt spánni

mun ársfjórðungslegur vöxtur landsframleiðslunnar nema tæplega 2% á þriðja fjórðungi og tæplega 1% á þeim fjórða. Þetta jafngildir því að landsframleiðslan á seinni hluta ársins vaxi um 2,6% frá sama tíma fyrir ári og að árshagvöxtur verður 2,5% í ár í stað 3,1% í ágústspánni. Á móti lakari hagvaxtarhorfum fyrir þetta ár eru horfur á meiri hagvexti á næstu árum en áður var spáð. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur á næsta ári verði 2,9% í stað 2,2% í ágústspánni. Spáð er að hagvöxtur færist nokkuð í aukana árið 2014 og verði um 3,5% sem er svipað og í ágústspánni. Reiknað er með sambærilegum hagvexti árið 2015.

Spáð er hægfara bata atvinnu og um 4,7% atvinnuleysi á síðasta fjórðungi þessa árs og lækkun í 3,5% í lok spátímans. Þetta er svipuð þróun og spáð var í ágúst. Þrátt fyrir þetta hafa nýlega birst vísbendingar um að hægt hafi á batanum á vinnumarkaði, t.a.m. hefur hægt á fjölgun heildarvinnustunda. Samkvæmt spánni verður fjölgun heildarvinnustunda áfram hæg og nokkru undir hagvexti. Framleiðni mun því aukast á spátímanum. Það dugar þó ekki til að koma í veg fyrir töluverða hækkun launakostnaðar á framleidda einingu í ár en gert er ráð fyrir að hækkun launakostnaðar á framleidda einingu verði hóflegri það sem eftir lifir spátímans.

Matið á núverandi slaka í þjóðarbúinu hefur breyst nokkuð frá því í ágúst, en það helst í hendur við að landsframleiðslan á síðasta ári var lækkuð við endurskoðun þjóðhagsreikninga sem birtir voru í september auk þess sem hagvöxtur á fyrri hluta ársins var minni en spáð hafði verið. Talið er að framleiðsla hafi verið u.þ.b. 2,5% minni en framleiðslugeta í fyrra og verði um 1,6% undir henni í ár en í síðustu spá var slakinn talinn verða 0,8% af framleiðslugetu í ár. Áætlað er að þjóðarbúið verði við fulla nýtingu framleiðsluþátta á seinni hluta árs 2014.

Eins og fjallað er um í *Peningamálum* ríkir mikil óvissa um horfurnar. Í spánni er tekið tillit til versnandi efnahagshorfa í helstu viðskiptalöndum Íslands, en verði þróunin verri en áætlað er gæti það komið fram í veikari útflutningsvexti og viðskiptakjararýrnun. Mikil óvissa ríkir einnig um horfur um gengi krónunnar. Að hluta til er þetta tengt óvissunni í alþjóðahagkerfinu og á alþjóðafjármálamörkuðum en einnig er erfiðleikum bundið að meta langtímahorfur um gengi krónunnar vegna óvissu í tengslum við losun fjármagnshafa og endurfjármögnun erlendra skulda einkaaðila. Óvissa ríkir einnig um endurskoðun kjarasamninga og áhrifin af henni. Það snertir einnig óvissu sem snýr að opinberum fjármálum en útgjaldaþrýstingur vegna kosninga og hugsanlegrar aðkomu ríkis að endurskoðun kjarasamninga skapar óvissu um forsendur fjárlaga. Tölur af vinnumarkaði benda til þess að batinn í þjóðarbúskapnum hafi skilað sér í takmarkaðri mæli í vinnuafslnotkun sem gæti verið vísbending um að þjóðhagsreikningar ofmeti efnahagssumsvif eða að framleiðnivöxtur sé meiri en áður var reiknað með. Þá gætu verið skekkjur í vinnumarkaðstölum. Óvissa ríkir um verðbólguhorfur og má rekja þær til nokkurra þátta, þ.á m. nokkurra af þeim sem tilgreindir eru hér að ofan. Að auki eru viðvarandi háar verðbólguvæntingar áhyggjuefni sem eykur hættuna á víxlverkun launa og verðlags og gerir verðbólguna þrálátari.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá umræðu um stöðu og horfur í íslensku efnahagslífi í framkvæmdastjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í tengslum við eftirfylgni við efnahagsáætlun íslenskra stjórnvalda og sjóðsins. Seðlabankastjóri og aðstoðarseðlabankastjóri greindu nefndinni frá umræðu um og vinnu við mat á erlendum skuldum þjóðarbúsins, úrlausn þrotabúa föllnu bankanna og losun fjármagnshafa.

Nefndin taldi að þjóðhagsspáin sem birtist í *Peningamálum* 14. nóvember benti til nokkru minni hagvaxtar í ár en spáð var í ágúst. Á mótí kæmi að hagvöxtur á næsta ári yrði meiri en áður var spáð. Horfurnar væru því svipaðar á spátímabilinu þrátt fyrir mótvind alþjóðlegrar efnahagsþróunar. Efnahagsbatinn héldi því áfram með vaxandi fjárfestingu og stöðugum vexti einkaneyslu, og spáð er að slakinn í þjóðarbúskapnum hverfi á spátímabilinu.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar, en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði lækkað um rúmlega 2% frá fundi peningastefnunar í byrjun október og um 8,5% frá því að það varð hæst á árinu um miðjan ágúst. Eins og áður töldu nefndarmenn að þessi lækking krónunnar tengdist aðallega gjaldeyrissöfnun aðila með núverandi og væntar endurgreiðslur lána í erlendum gjaldmiðlum og minna gjaldeyrisinnstreymi í gegnum viðskiptajöfnuð vegna árstíðar, verri viðskiptakjara og hækkunar innlands kostnaðarstigs. Taldi nefndin að töluverð óvissa ríkti um gengisþróun á næstunni, sérstaklega vegna óvissu um gjaldeyrissöfnun aðila með þungar endurgreiðslur lána í erlendum gjaldmiðlum og vegna hugsanlegrar lengingar slíkra lána.

Nefndin taldi að hækkun gengis krónunnar þar til um miðjan ágúst skýrði að mestu nokkru minni verðbólgu en spáð var í ágúst. Nefndarmenn voru sammála um að enn væri slaki í þjóðarbúskapnum. Mismunandi skoðanir voru þó á því að hvaða leyti sá slaki dygði til að halda aftur af verðbólgu m.a. í ljósi hárra langtímaverðbólguvæntinga. Einnig var rætt að hve miklu leyti lágt gengi krónunnar væri að drífa áfram verðbólguna, t.d. í gegnum aukinn hagnað í útflutnings- og samkeppnisgreinum sem leitt hefur til töluverðrar launabólgu og síðan annarrar umferðar áhrifa á verðbólgu. Að sama skapi gætu sveiflukenndar breytingar á genginu ýtt undir verðbólgu þar sem vísbendingar væru um að áhrif gengis á verðákvarðanir fyrirtækja væru ósamhverfar.

Horft fram á veginn taldi nefndin að vegast myndi á meiri slaki í þjóðarbúskapnum um þessar mundir en áætlað var í ágústspá bankans og töluvert lægra gengi krónunnar en þá var reiknað með. Á heildina litið væru verðbólguhorfurnar þó svipaðar, en óvissa um gengisþróun á spátímanum leiddi til samsvarandi óvissu um þróun verðbólgu og verðbólguvæntinga. Verðbólguvæntingar væru enn yfir markmiði bankans, þótt þær hafi lækkað nokkuð á suma mælikvarða.

Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur, sem hafa myndi í för með sér að innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) hækkuðu í 5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 5,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 6% og daglánavextir í 7%.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra. Helstu rök fyrir vaxtahækkun voru þau að spáin nú staðfesti að efnahagsbatinn héldi áfram og að slakinn hyrfi fljótlega úr þjóðarbúskapnum. Æskilegt væri að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar, því að ella væri hætta á að peningastefnan bregðist of seint við verðbólguþrýstingi. Verðbólga væri enn yfir markmiði og langtímaverðbólguvæntingar hefðu lítið breyst þrátt fyrir hagfelldari þróun verðbólgunnar að undanfögnu. Töldu þeir einnig töluverða hættu á að veikara gengi krónunnar yki launaprýsting enn frekar í útflutnings- og samkeppnisgreinum og þar með hættu á meiri annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu en þegar hafa komið fram. Einn nefndarmanna sem studdi tillögu bankastjóra hefði þó heldur kosið að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni vegna veikra merkja um aukinn bata á vinnumarkaði sem yki á þá óvissu sem enn væri til staðar um kraft efnahagsbatans.

Einn nefndarmaður greiddi hins vegar atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildi halda vöxtum óbreyttum. Taldi hann batann enn viðkvæman þar sem vísbendingar væru um að hægt hefði á vexti innlendrar eftirspurnar og bati á vinnumarkaði væri enn hægur. Taldi hann litlar líkur á að mikil innlend eftirspurn orsakaði vaxandi verðbólgu, einkum í ljósi efnahagsástands í helstu viðskiptalöndum. Auk þess taldi hann áhrif hærri vaxta á gengi krónunnar vera óviss við skilyrði gjaldeyrishafta. Að lokum hefði vaxtahækkun neikvæð framboðsáhrif sem kæmu m.a. fram í auknum föstum kostnaði fyrirtækja sem yki þrýsting á vinnumarkaði.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta undanfarið rúmt ár og hjöðnun verðbólgu hefði haft í för með sér að dregið hefði umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hyrfi úr þjóðarbúskapnum yrði einnig nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi. Að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar, en spá Seðlabankans nú benti til þess að núverandi nafnvextir bankans nægðu til þess að verðból gumarkmiðið næðist á spátímanum. Það væri þó m.a. háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmdist hjöðnun verðbólgu að markmiðinu.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 12. desember 2012.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, desember 2012

Birt: 26. desember 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löginn hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 11. desember 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 12. desember og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjófþarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 14. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,5% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í desember en á fundi nefndarinnar í nóvember. Milli funda hafði gengi krónunnar veikt um 0,2% gagnvart evru en styrkst um 0,9% gagnvart sterlingspundi og 2,1% gagnvart Bandaríkjadal. Gengi krónunnar á aflandsmarkaði hafði lítið breyst enda viðskipti afar fátíð.

Lausafjárstaða á millibankamarkaði með krónur hefur almennt haldist rúm milli funda og voru vextir til einnar nætur áfram í neðri hluta vaxtagangsins eða um 0,25-0,5 prósentum hærri en vextir á viðskiptareikningum. Dagana 10. og 11. desember hækkuðu vextir hins

vegar vegna tímabundins ójafnvægis í greiðsluflæði. Velta á millibankamarkaði með krónur hefur minnkað lítillega það sem af er ári miðað við sama tímabil í fyrra.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til næstu fimm ára var 4,3% rétt fyrir fund nefndarinnar og hafði lækkað lítillega frá nóvemberfundinum. Verðbólguálagið næstu fimm ár eftir fimm ár var 4% og hafði lækkað um tæplega ½ prósentu.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar voru raunstyrvextir 0,9% að meðaltali þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í desember og höfðu ekki breyst frá nóvemberfundinum. Þeir voru einnig óbreyttir miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og mældust 0,8% en höfðu lækkað um 0,3 prósentur miðað við tólf mánaða verðbólgu og mældust 0,8%.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað um 0,2 prósentur á milli funda og var um 1,7 prósentur. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna, hafði lækkað um 0,1 prósentu milli funda miðað við tíu ára ríkisbréf þessara landa en hækkað um 0,2 prósentur miðað við fimm ára ríkisbréf landanna.

Óbreyttir vextir Seðlabankans í desember virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn og voru í samræmi við væntingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja, sem nefndu flestar yfirlýsingu peningastefnunefndar vegna vaxtaákvörðunar í nóvember sem rök fyrir óbreyttum vöxtum.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman um 0,5% milli mánaða í október og um 0,4% frá sama mánuði í fyrra. Sé hins vegar litið fram hjá innlánnum eignarhaldsfélaga jókst M3 um 1,6% milli ára.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt nýjustu spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) sem var birt í nóvember, hefur spáin fyrir bæði hagvöxt í heiminum, alþjóðaviðskipti og verðbólgu verið endurskoðuð niður á við frá síðustu spá sem birt var í maí. OECD býst nú við meiri samdrætti á evrusvæðinu á þessu ári en í maíspánni, 0,4% í stað 0,1%. Spáð er 0,1% samdrætti árið 2013. Spáin um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands á þessu ári hefur verið endurskoðuð niður á við úr 1% í maí í 0,7% og búist er við að hagvöxtur verði 1,1% árið 2013, sem er lækkun úr 1,9% frá því í maíspánni. Spár *Consensus Forecasts* fyrir helstu viðskiptalönd Íslands árið 2012 eru óbreyttar frá nóvemberfundi peningastefnunefndar.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands var 15,2 ma.kr. í október og samkvæmt bráðabirgðatölum 12,3 ma.kr. í nóvember. Verðmæti útflutnings hefur aukist nokkuð undanfarna tvo mánuði frá fyrra ári en verðmæti innflutnings dregist saman í nóvember milli ára. Aukið verðmæti útflutnings skýrist af vexti útfluttra iðnaðarvara og samdrátturinn í verðmæti innflutnings af talsverðum samdrætti í innflutningsverðmæti hrá- og rekstrarvara.

Álverð hefur hækkað verulega frá síðasta fundi peningastefnunefndar en verð sjávarafurða lækkaði bæði í september og október.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í desember var hagvöxtur 2,1% á þriðja fjórðungi ársins en árstíðarleiðrétt landsframleiðsla jókst um 3,5% frá fyrri fjórðungi. Á fyrstu þremur fjórðungum ársins jókst landsframleiðslan um 2% frá sama tíma í fyrra. Áður birtar tölur fyrir fyrri hluta ársins voru einnig endurskoðaðar og hafði sú endurskoðun í för með sér að hagvöxtur á fyrri helmingi ársins er nú talinn hafa verið 1,9% en var í fyrri áætlunum Hagstofu 2,4%.

Af innlendum eftirspurnarliðum voru fjárfesting atvinnuveganna og einkaneysla helstu drifkraftar hagvaxtarins á fyrstu þremur fjórðungum ársins og jukust þjóðarútgjöld um 3,7% milli ára yfir tímabilið. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var á sama tíma neikvætt um sem nemur 1,5 prósentum af landsframleiðslu þar sem vöxtur innflutnings var meiri en vöxtur útflutnings eða 6,6% samanborið við 3% vöxt útflutnings.

Þróunin á fyrstu þremur fjórðungum ársins var í meginatriðum í samræmi við spá bankans sem birt var í *Peningamálum* í nóvember, en þar var gert ráð fyrir 2,1% hagvexti á fyrstu þremur ársfjórðungunum. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var vöxtur þjóðarútgjalda minni en spáð var í nóvember. Þá var spáð 4,5% vexti. Frávikið má að miklu leyti rekja til þess að einkaneysla og stóriðjufjárfesting var minni en spáð var auk þess sem samdráttur opinberra útgjalda var meiri en áætlað var í nóvember. Á móti veikari þjóðarútgjöldum vó að framlag utanríkisviðskipta var minna neikvætt en spáð var í nóvember.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á þriðja ársfjórðungi nam 12,6% af landsframleiðslu, en í spánni sem birt var í *Peningamálum* í nóvember var gert ráð fyrir að afgangurinn yrði 9,6%. Frávikið skýrist einkum af því að í *Peningamálum* var gert ráð fyrir um 9 ma.kr. flugvélainnflutningi á þriðja ársfjórðungi. Tölur Hagstofu Íslands gefa hins vegar til kynna að um 5,8 ma.kr. af þessum flugvélainnflutningi hafi átt sér stað á öðrum ársfjórðungi en að engar flugvélar hafi verið fluttar inn á þriðja ársfjórðungi. Í spá *Peningamála 2012/4* er því um 3,5 ma.kr. flugvélainnflutningur sem enn hefur ekki komið fram í bráðabirgðatölum Hagstofunnar.

Afgangur af viðskiptajöfnuði nam rúmlega 6½% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi (29 ma.kr.), þar sem mikill afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði vó mun þyngra en þáttatekjuhallinn sem einnig reyndist minni en á undanförunum ársfjórðungum.

Afgangur af viðskiptajöfnuði að undanskildum bönkum í slitameðferð nam rúmlega 11% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi. Ennfremur sýndu endurskoðaðar tölur fyrir fyrri hluta ársins 2012 nokkru meiri halla en fyrri tölur gáfu til kynna og nam hann 11,8% af landsframleiðslu. Endurskoðunin fyrir árið 2011 sýndi að viðskiptahallinn var 12,6 ma.kr. minni en áður var talið og nam hann 6,2% af landsframleiðslu.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu hafa bent til þess að dregið hafi úr vexti hennar á undanförunum mánuðum. Þær vísbendingar sem lágu fyrir þegar fundurinn var haldinn bentu þó til þess að eftirspurn heimila í október hefði verið meiri en hún hefur að jafnaði verið á þriðja ársfjórðungi. Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu var greiðslukortavelta heimila í október 2,7% meiri að raunvirði en að jafnaði á þriðja ársfjórðungi.

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fjölgaði heildarvinnustundum um 0,7% milli ára í október þar sem starfandi fólki fjölgaði meira en meðalvinnutími styttest.

Skráð atvinnuleysi, sem Vinnumálastofnun birtir, jókst um 0,3 prósentur í október. Atvinnuleysið mældist 5,2%, en að teknu tilliti til árstíðar var það 5,7% og óbreytt frá fyrri mánuði.

Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða í október og um 5,1% milli ára. Kaupmáttur launa minnkaði um 0,2% milli mánaða í október en jókst um 0,9% milli ára.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem var birt í lok nóvember, hækkaði um 0,6% frá fyrri mánuði en lækkaði um 0,2% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í október og um 0,3% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Um 13% fleiri kaupsamningar voru gerðir í nóvember á landinu öllu en í sama mánuði árið 2011, en það er svipuð ársaukning og var fyrstu ellefu mánuði ársins. Kaupsamningar eru þó áfram fáir í sögulegu samhengi.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup lækkuðu væntingar neytenda lítillega í nóvember í kjölfar töluverðrar lækkunar í októbermánuði. Þær mælast þó enn nokkru hærra en fyrir ári. Mat á efnahagslífinu lækkaði mest milli mánaða og eina undirvísitalan sem hækkaði í nóvember var mat á atvinnuástandinu.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal heimila sem var framkvæmd í nóvember og desember sl. námu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs 5,5% og voru nánast óbreyttar frá síðustu könnun í september. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára námu 5% og voru einnig óbreyttar frá síðustu könnun.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,3% í nóvember frá fyrri mánuði. Ársverðbólga mældist 4,5% og hafði aukist úr 4,2% í október. Kjarnavísitala 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukennra matvöruháðra, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána hækkaði hins vegar um 0,6% milli mánaða. Undirliggjandi ársverðbólga á þann mælikvarða var 4,1% í nóvember og hafði aukist úr 3,6% í október eftir nánast samfellda hjöðnun síðan í mars sl.

Áhrif vegna gengislækkunar krónunnar í haust héldu áfram að koma fram í verðlagi innfluttrar vöru þar sem verð innfluttrar matvöru, nýrra bíla og annarrar innfluttrar vöru hækkaði nokkuð í nóvember. Bensínverð lækkaði hins vegar milli mánaða sem leiddi til tæplega 0,2 prósentna lækkunar vísitölu neysliverðs.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu vinnu innan bankans og með öðrum stjórnvöldum við mat á erlendum skuldum þjóðarbúsins, úrlausn þrotabúa föllnu bankanna og losun fjármagnshafna. Nefndin ræddi einnig lausafjárstýringu Seðlabankans og stöðu frumvarps til fjárlaga eftir aðra umræðu.

Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur. Helstu rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum voru þau að nýjustu hagtölur bentu til þess að efnahagsþróun að undanförunu hafi verið í ágætu samræmi við spá Seðlabankans frá því í nóvember. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2%, en í nóvemberspá bankans var áætlaður vöxtur á sama tímabili 2,1%. Þróunin á vinnumarkaði var einnig svipuð og gert hafði verið ráð fyrir. Jafnframt hafði gengi krónunnar lítið breyst frá síðustu vaxtaákvörðun og verðbólga þróast eins og spáð var.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vöxtum yrði haldið óbreyttum: innlánsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 5%, hámarksvöxtum á 28 daga innstæðubréfum í 5,75%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 6% og daglánvöxtum í

7%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en einn nefndarmanna hefði þó heldur kosið að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur að þessu sinni í ljósi þess að verðbólga væri enn mikil og langtímaverðbólguvæntingar háar. Hann var þó sammála um að svo lítið bæri á milli að þessu sinni að hann samþykkti tillögu seðlabankastjóra.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta undanfarið rúmt ár og hjöðnun verðbólgu hefði haft í för með sér að dregið hefði umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hyrfi úr þjóðarbúskapnum yrði einnig nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi. Að hve miklu leyti aðlögunin ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar, sem myndi ráðast að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum. Hvort nafnvextir bankans yrðu óbreyttir á næstunni væri m.a. háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmdist hjöðnun verðbólgu að markmiðinu.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfundarinnar verður birt miðvikudaginn 6. febrúar 2013.



27. mars 2001

Yfirlýsing um verðbólguþétt og breytta gengisstefnu

Í dag undirrituðu forsætisráðherra og bankastjórn Seðlabanka Íslands yfirlýsingu um breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi og er hún svohljóðandi:

Ríkisstjórn Íslands og Seðlabanki Íslands hafa ákveðið eftirfarandi breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi sem taka gildi 28. mars 2001:

(1) Meginmarkmið stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum, eins og hann er skilgreindur hér að neðan. Seðlabankanum ber þó einnig að stuðla að fjármálalegum stöðugleika og framgangi meginmarkmiða efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginmarkmiði hans um verðstöðugleika.

(2) Í stað þess að miða peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir miða hana við að halda verðbólgu innan ákveðinna marka sem nánar eru tilgreind hér að neðan.

(3) Með ofangreindri breytingu eru núverandi vikmörk gengis íslensku krónunnar afnumin. Gengið mun þó áfram verða mikilvæg viðmiðun peningastefnunnar.

(4) Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnartækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþétti sínu.

(5) Síðar í þessari viku mun ríkisstjórnin leggja fram frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands sem felur í sér að lögfestar verða ofangreindar ákvarðanir um stöðugleika í verðlagsmálum sem meginmarkmið peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnartækjum sínum.

(6) Verðbólguþétt Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þess farið á leit við Hagstofuna að hún reikni eina eða fleiri vísitölur sem nota má til að meta undirliggjandi verðlagsþróun, eins og nánar verður samið um á milli Hagstofunnar og Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn mun hafa hliðsjón af slíkum vísitölum við mat á stöðu verðlagsmála og framkvæmd peningastefnunnar.

(7) Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

(8) Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að ná verðbólgu svo fljótt sem auðið er inn fyrir þau mörk að nýju. Jafnframt ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólguþéttinu að nýju. Greinargerð bankans verður birt opinberlega.

(9) Seðlabankinn skal stefna að því að ná markmiðinu um 2½% verðbólgu eigi síðar en í árslok 2003. Á árinu 2001 skulu efri mörk verðbólgunnar vera 3½% fyrir ofan verðbólgu markmiðið en 2% á árinu 2002. Neðri mörkin verða 1½% neðan við markmiðið á þessum árum og framvegis. Fari verðbólgan út fyrir þessi mörk á árunum 2001 og 2002 kemur til viðbragða í samræmi við 8. tölulið.

(10) Þrátt fyrir afnám vikmarka gengisstefnunnar mun Seðlabankinn grípa inn í þróun gjaldeyrismarkaðar með kaupum og sölu gjaldeyris telji hann það nauðsynlegt til að stuðla að ofangreindum markmiðum um verðbólgu eða ef hann telur að gengissveiflur geti ógnað fjármálalegum stöðugleika.

(11) Seðlabankinn gerir verðbólguþár þar sem spáð er a.m.k. tvö ár fram í tímann. Spárnar skulu birtar í riti bankans *Peningamálum*. Þar skal einnig koma fram mat bankans á helstu óvissuþáttum tengdum spánni. Jafnframt mun bankinn gera grein fyrir mati sínu á stöðu og horfum í efnahagsmálum.

[Breyting samkvæmt samkomulagi forsætisráðherra og bankastjórnar Seðlabanka Íslands 11. nóvember 2005]

(12) Seðlabankinn mun í ritum sínum gera grein fyrir því hvernig til hefur tekist við að ná verðbólgu markmiði bankans. Jafnframt mun bankastjórn Seðlabanka Íslands gera ráðherra, ríkisstjórn, einstökum ráðherrum og nefndum Alþingis grein fyrir stefnu bankans í peningamálum og mati hans á stöðu og horfum í efnahagsmálum.